

なるほど新興国！

旬な新興国の投資情報を毎月お届けします

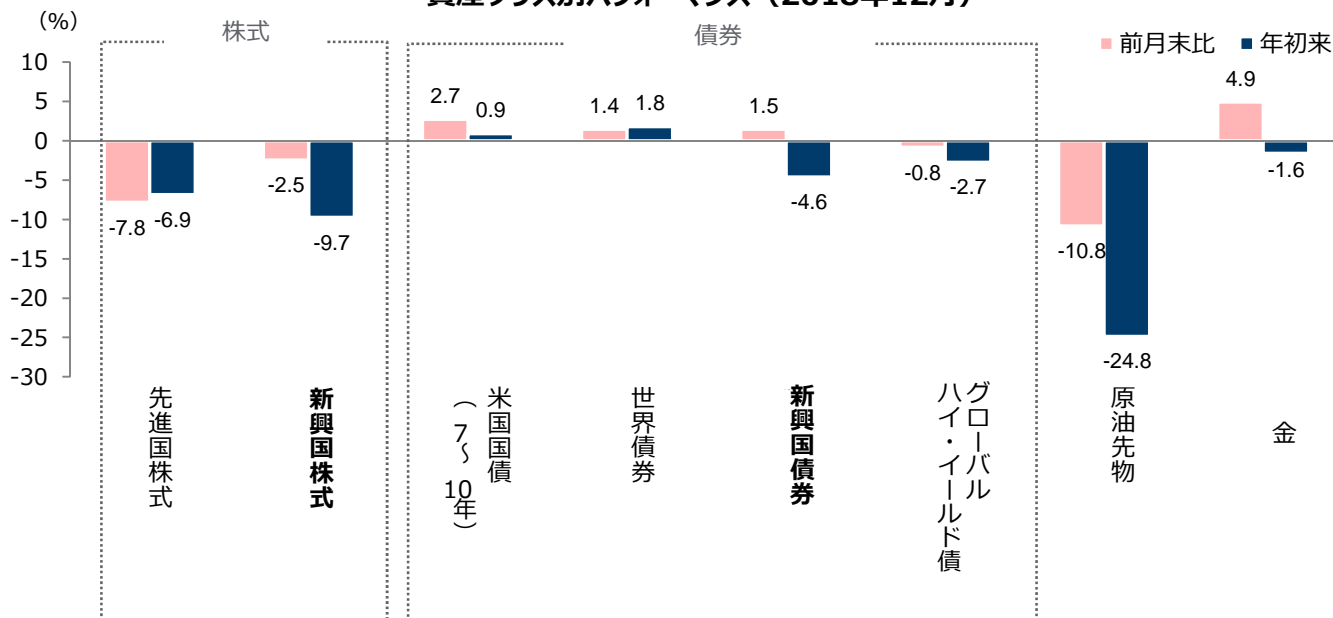
ご参考資料

2019年1月

2019年の投資環境テーマは『Back to Reality ~常態への回帰~』

- 12月は世界経済の減速懸念により、株式市場は下落する一方で国債市場は上昇。
- 世界経済の成長は長期トレンドに収れんと見込む。

資産クラス別パフォーマンス（2018年12月）

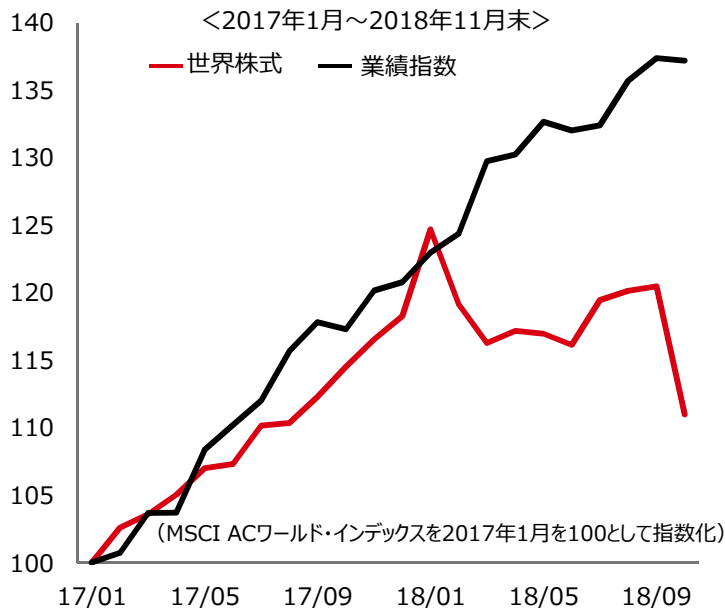


今年のテーマはBack to Reality ~常態への回帰~

- 昨年は企業業績は堅調な伸びを示したものの、様々な懸念を背景にセンチメント主導でリスク資産を中心に下落。低ボラティリティ、かつあらゆる資産が上昇した2017年とは逆の動きとなった。
- 2019年は過去2年のような「特異」な年ではなく、「いつもの/ふつうの」状態 = 常態に戻るとみる。

世界株式と業績指数の推移

<2017年1月~2018年11月末>



17/01 17/05 17/09 18/01 18/05 18/09

2018年11月30日現在

出所：ブルームバーグ、HSBCグローバル・アセット・マネジメント (UK) リミテッド

2019年 マクロ・テーマ

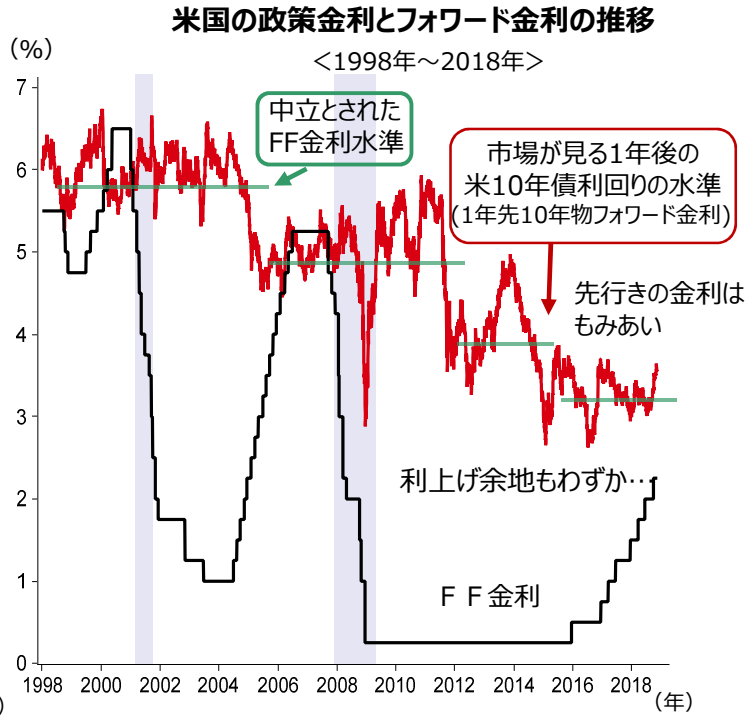
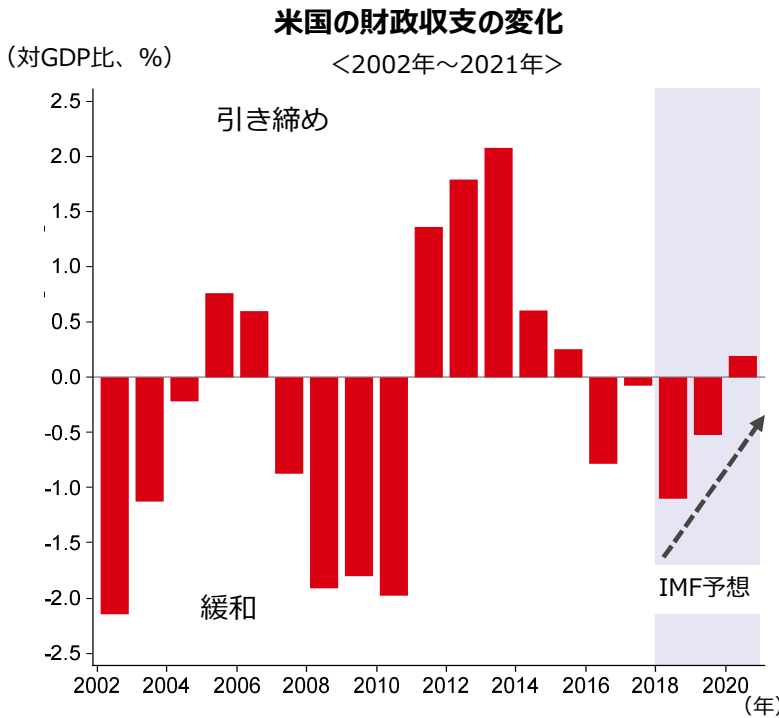
- Back to Reality ~ 常態への回帰**
 世界の経済成長は長期トレンドに収れん
- 米国の政策は中立へ**
 米FRBの金融政策は中立へ回帰
 また米国では財政刺激効果が薄れる見通し
- 2つのエンジン~米国と中国**
 米国と中国が世界経済をけん引

世界経済は減速するも拡大は続く

世界経済の成長ペースは巡航速度に回帰

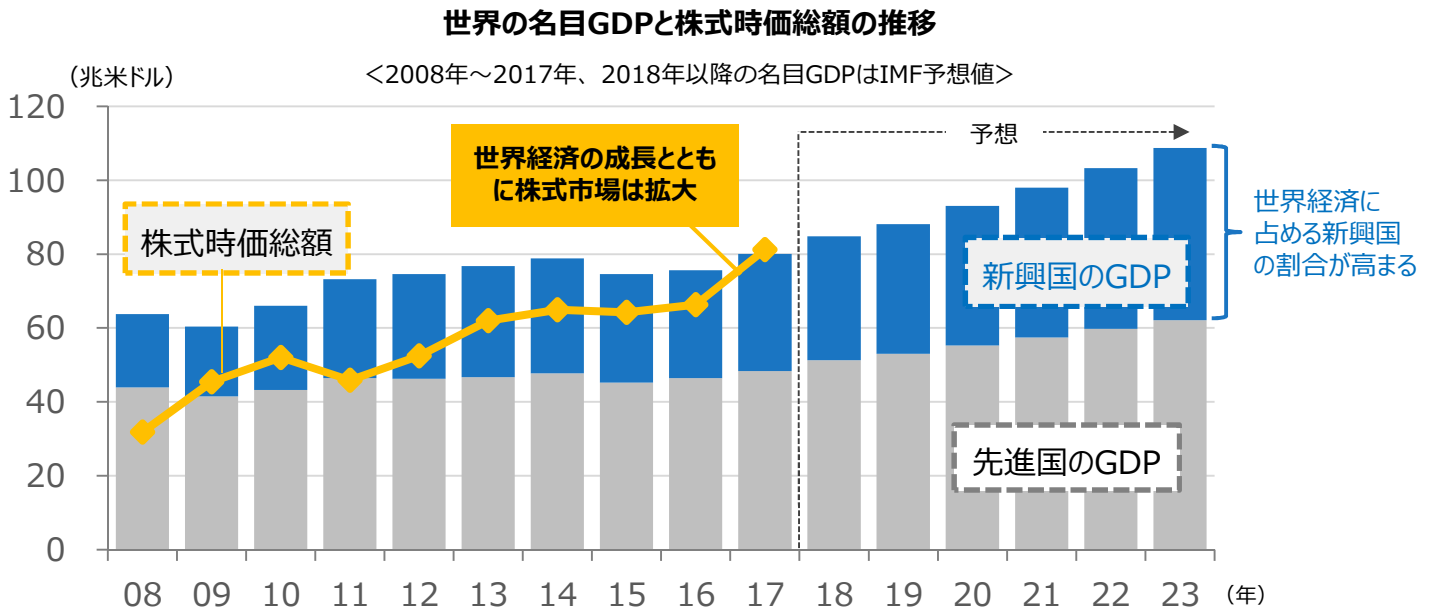
米 国は財政も金融も中立へ

- 世界経済が減速する中、大型減税等が後押しとなり、唯一堅調だった米国。
- 今年は減税効果が剥落し、政策金利も中立水準に近づくと考えられる。
- 押し上げ効果がなくなる分、成長率の減速が見込まれるが、「後退」ではなく**本来の速度への「回帰」**である点がポイント。



成 長が長期的なリターンの源泉

- 長期的にみると世界経済の成長とともに、株式市場は規模を拡大してきた。
- 今後の新興国経済の高成長を背景に、**世界経済に占める新興国の割合が高まることが見込まれ、新興国株式市場のさらなる拡大が期待される。**



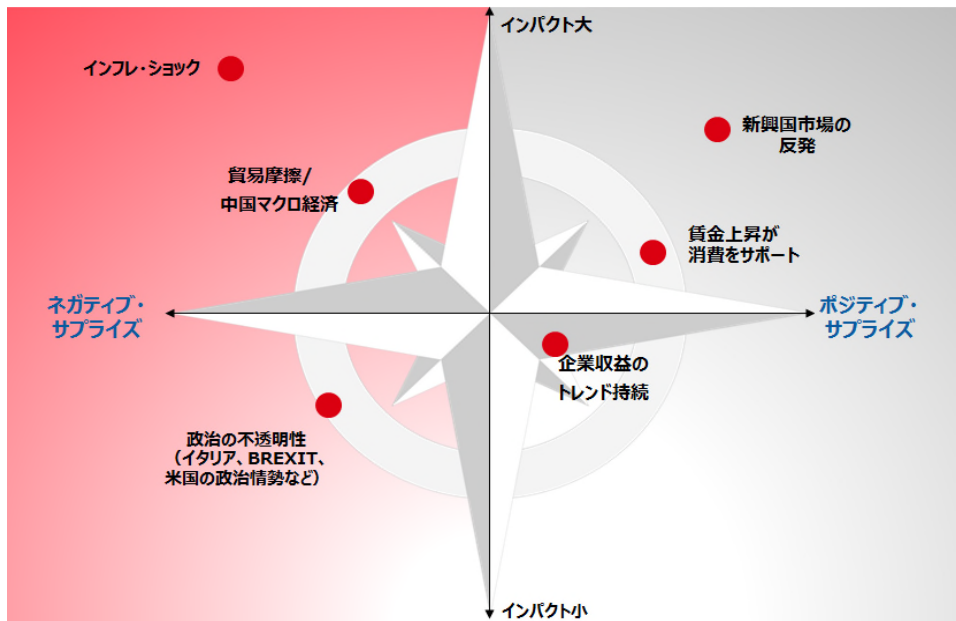
株式時価総額は各年12月末、世界の取引所における株式時価総額の総計
 出所:ブルームバーグ、IMF World Economic Outlook October 2018のデータをもとにHSBC投信作成

リスクはあっても成長がリターンをもたらす 割安な新興国資産の反発がポジティブ・サプライズとなるか!?

インフレに要注意。しかし、ポジティブ・サプライズも期待できる

- 最大のリスクは「インフレ・ショック」。米国でインフレが急伸すれば、利回り上昇及び株価の大幅調整につながる恐れあり。
- 「BREXIT」の世界経済への影響や米中貿易摩擦による両国の実体経済への影響は限定的であるとみる。
- 昨年の下落で**割安感が強い新興国市場の反発がポジティブ・サプライズと想定。米国の利上げペース鈍化も追い風**に。

2019年の主なリスク要因（ネガティブ & ポジティブ）



米中貿易摩擦の影響

※英研究機関オックスフォード・エコノミクスの基本シナリオと悪化シナリオに基づくGDP成長率予想 (%)

	2019年	2020年
世界	2.8	2.7
△ 悪化シナリオ	-0.1	-0.2
米国	2.5	1.7
△ 悪化シナリオ	-0.1	-0.2
ユーロ圏	1.6	1.6
△ 悪化シナリオ	0.0	0.0
中国	6.0	5.7
△ 悪化シナリオ	-0.3	-0.6
日本	1.2	0.1
△ 悪化シナリオ	0.0	-0.1

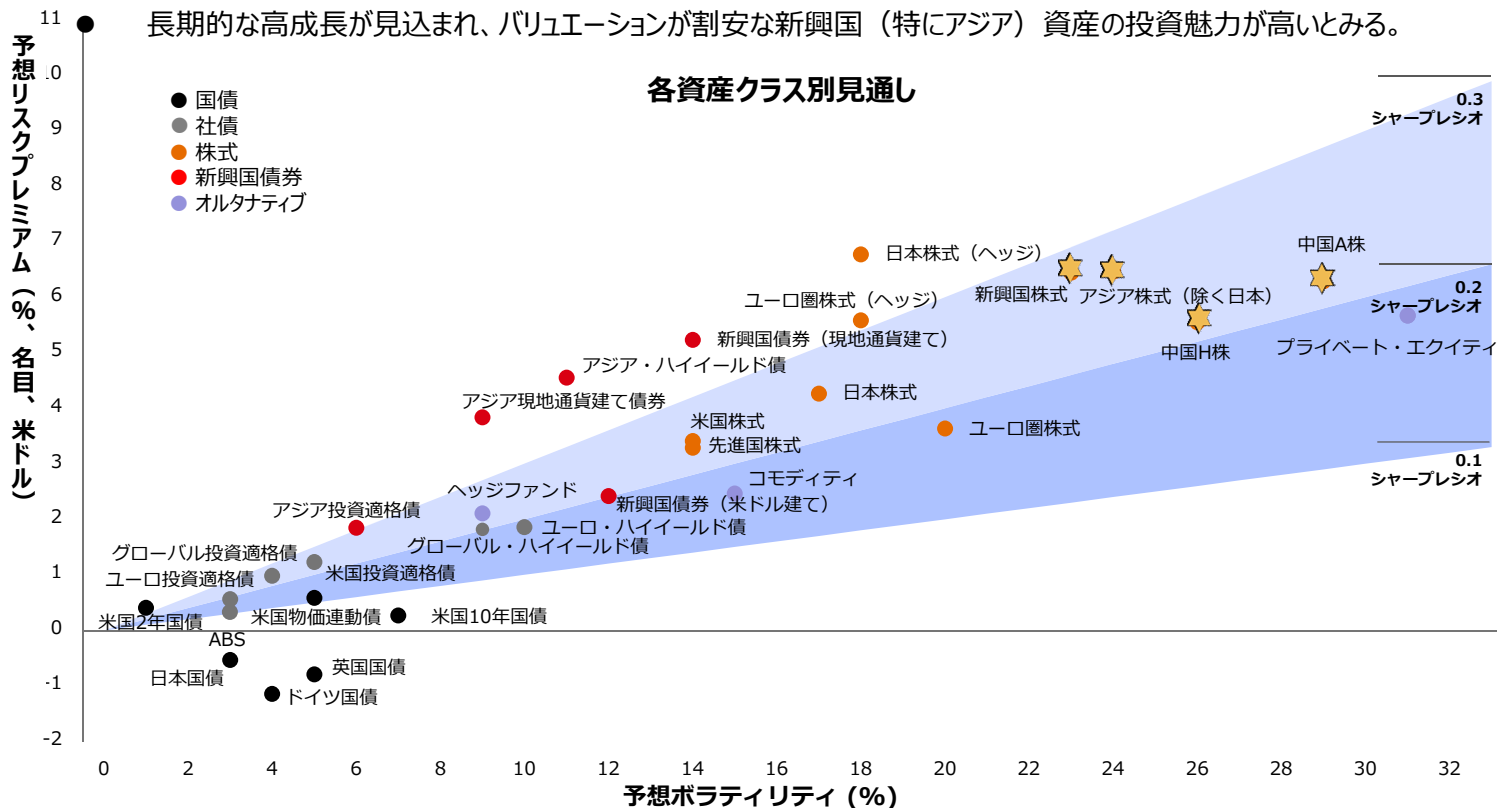
2018年11月30日現在

出所：Macrobond、HSBC グローバル・アセット・マネジメント (UK) リミテッドのデータをもとにHSBC投信が作成

※悪化シナリオ = 米国が中国からの輸入製品全てに関税をかけ、中国が報復措置に出る事態

高 成長かつ割安な新興国資産の投資魅力が高い

長期的な高成長が見込まれ、バリュエーションが割安な新興国（特にアジア）資産の投資魅力が高いとみる。



過去の分析および現在の予想は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

2018年11月30日現在。グローバル債券は米ドルヘッジベース。新興国債券 (現地通貨建て)、株式、オルタナティブの資産はヘッジなし (ドルベース)。

出所：HSBC グローバル・アセット・マネジメント (UK) リミテッド

巻末の留意点を必ずご覧ください

着実な成長を続けるインド経済

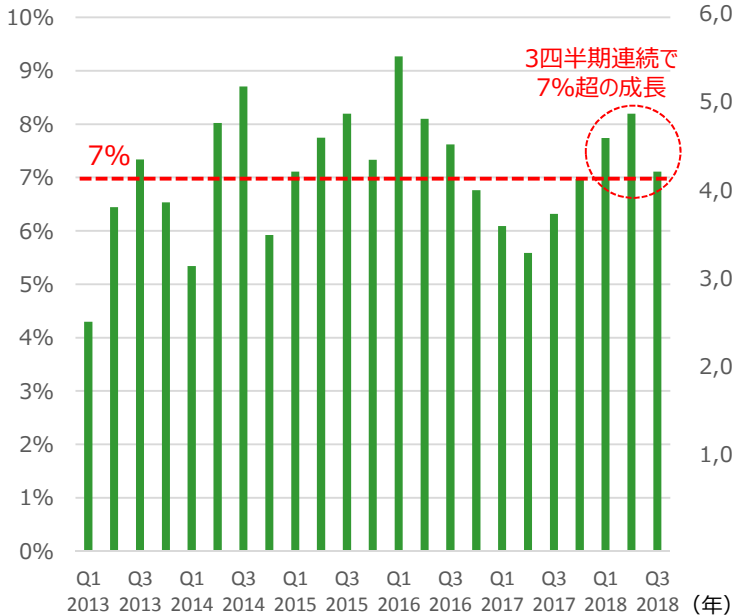
不透明な外部環境への耐久力を示す

年内にもインドの経済規模、世界第5位へ!?

- 2018年第3四半期のインドの実質GDP成長率は前年同期比7.1%と3四半期連続での7%超えを達成。
- 米金利上昇や米中貿易摩擦等の不透明な外部環境からの影響は限定的で、巡航速度の成長を維持。
- 現在の経済成長を維持すれば、**インドは2019年にも英国を抜き、世界5位の経済規模になる見込み**（IMF予想）

インドの実質GDP成長率（前年同期比）の推移

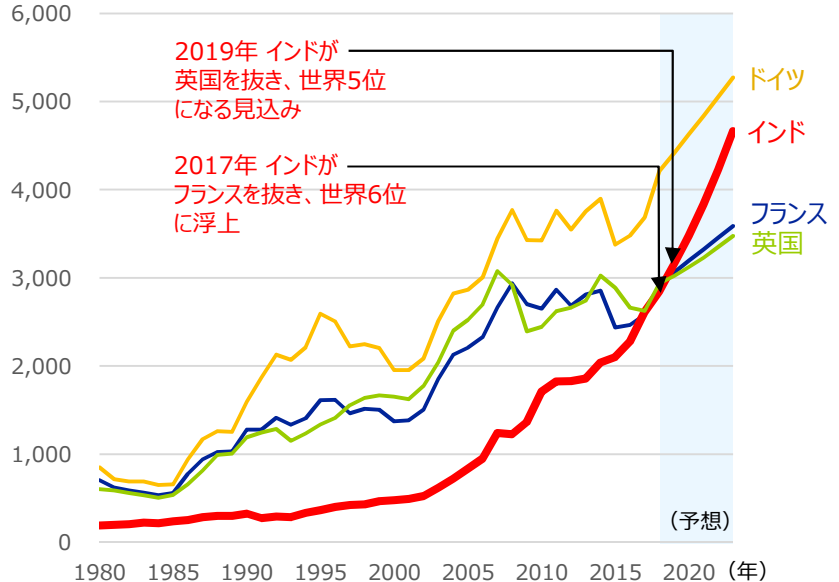
＜2013年第1四半期～2018年第3四半期＞



出所:リフィニティブのデータをもとにHSBC投信作成

名目GDP（インド、ドイツ、英国、フランス）の推移

（10億米ドル）＜1980年～2023年、2018年以降はIMF予想＞



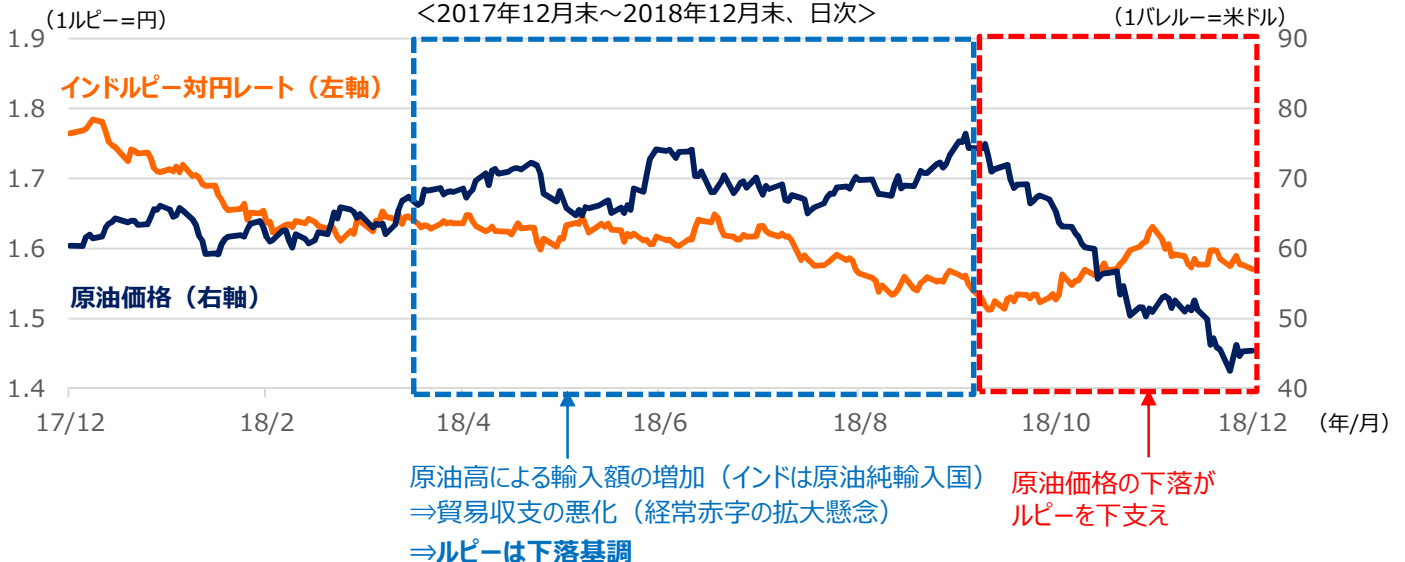
出所:IMF World Economic Outlook 2018 OctoberのデータをもとにHSBC投信作成

原油価格の下落がインドルピー相場の追い風に

- 2018年以降、米国の金利上昇をきっかけに経常赤字国の通貨に対する売り圧力が強まる。
- 原油価格の上昇を背景とした貿易赤字拡大（経常収支悪化）懸念により、ルピーは下落基調にあったものの、2018年10月以降の**原油価格の下落を機に、経常収支改善期待からルピーは急反発**。

インドルピー（対円）と原油価格の推移

＜2017年12月末～2018年12月末、日次＞

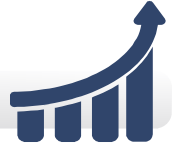


出所:リフィニティブのデータをもとにHSBC投信作成

巻末の留意点を必ずご覧ください

先進国市場とは対照的に堅調な動きの新興国市場

各国の金融政策や経済改革期待が下支え



中

中央銀行の通貨防衛策によりインドネシアルピアは反転！

- インドネシア中銀は2018年11月15日、市場の予想に反して政策金利を0.25%引き上げ6.0%とすることを決定。
- 利上げにより内需を抑えることで、輸入を減らし、**ルピア安の背景にある経常赤字を改善させることが目的**。
- 予想外の**利上げとその後の継続的なルピア買い介入を受けてルピア相場は反転**。

ルピア（対米ドル）レートと政策金利の推移



出所:リフィニティブのデータをもとにHSBC投信作成

- ◇ 米国の金利上昇
- ◇ 原油高等による経常赤字の拡大 ⇒ルピアは下落基調

中央銀行による積極的な利上げ&為替介入

- ◇ ルピアの金利面での魅力を高める ⇒投資資金の流出を抑制
- ◇ 内需を抑制し、輸入を減らす ⇒経常赤字の削減期待
- ◇ 中央銀行の通貨防衛への強い姿勢

ルピアの下落を阻止

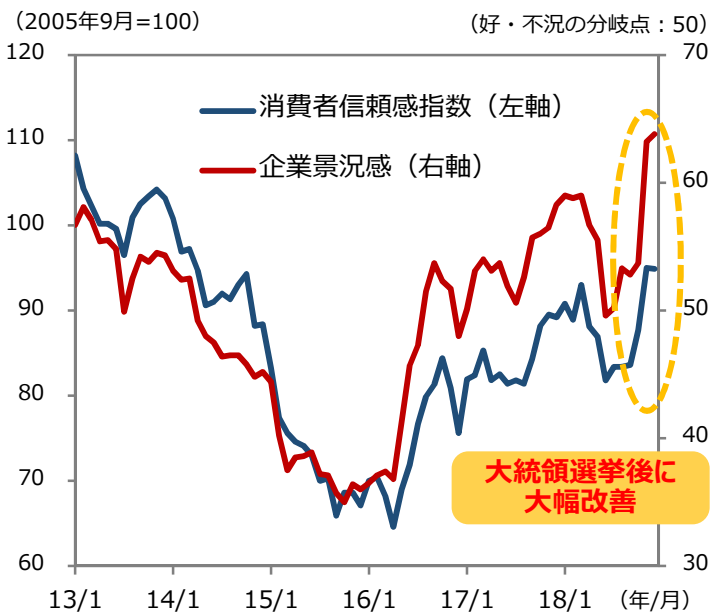
新

大統領への期待を背景にブラジル株式市場は史上最高値を更新！

- 2019年1月のボルソナロ新大統領の就任を前に、改革進展期待からブラジルの景況感は大いに改善。
- 加えて、ブラジル企業の大幅な増益期待を背景に、**ボヘスバ指数は史上最高値を更新**。
- ボルソナロ新政権下での**経済改革の実現可能性が高まれば、株式市場・為替市場ともに一段の上昇が期待**。

ブラジルの景況感指数の推移

<2013年1月～2018年12月>



出所:リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

ボヘスバ指数とEPS (1株当たり利益) の推移

<2008年12月末～2020年12月末>

※ボヘスバ指数は2018年12月末まで



※2019年以降のEPSはブルームバーグが集計したアナリスト予想値 (2019年1月4日現在)






出所:ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

長期展望：株式市場

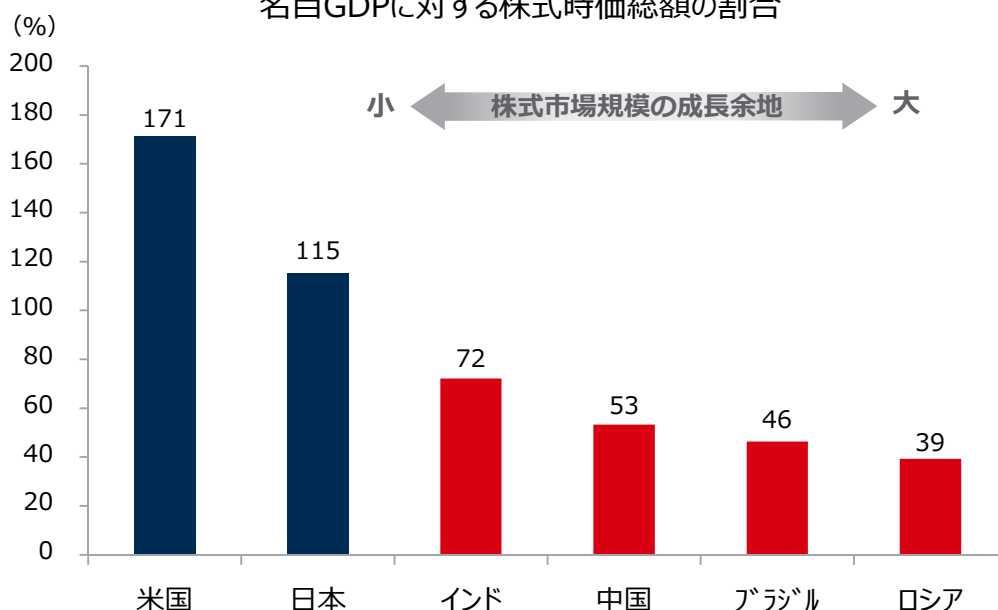
新興国株式市場を「中立」から「オーバーウェイト」に引き上げ

- ▶ 経済成長見通しにリスクはあるものの、企業のファンダメンタルズは引き続き良好であり、相対的にバリュエーションに妙味がある。
- ▶ 株式市場において、バリュエーションが割安でリスクが報われる投資対象の中で、経済成長から恩恵を得る投資機会を追求。地域別には新興国、ユーロ圏、日本の株式を選好。

今後12ヶ月の株式市場の見通し

地域・国	見通し	コメント
米国		企業ファンダメンタルズは堅調、マクロ経済状況も良好。FRBの金融引締め加速、保護貿易主義の激化がリスクであり、米国株式市場のリスクへの対価について再評価する時期が近付いていると考える。
ユーロ圏		リスクプレミアムが相対的に高く、また企業収益について好材料が期待できる。イタリアのポピュリズム政権の動向、英国のEU離脱交渉の行方が政治リスクに。
日本		日本株式は相対的に割安感あり。業績モメンタムも引き続き好調。一方、日本経済は中国経済の成長率や世界貿易の伸びが鈍化した場合に脆弱。
新興国		新興国の経済および企業収益に改善の兆候が見られる。最近の原油価格の反落を背景に、新興国のマクロ経済の改善を見込む。足元でバリュエーションが改善したことから、「オーバーウェイト」に引き上げ。
アジア (除く日本)		他の新興国と比べ、アジア経済の成長率は高く、企業収益は堅調、経済構造もより健全であるため、アジア新興国株式を選好。中期的にはアジア通貨の上昇も見込まれる。

名目GDPに対する株式時価総額の割合






※GDPは2017年、株式時価総額は2018年10月、中国の株式時価総額は上海証券取引所と深セン証券取引所の合計出所：世界取引所連盟(WFE)、IMF World Economic Outlook Database (October 2018)

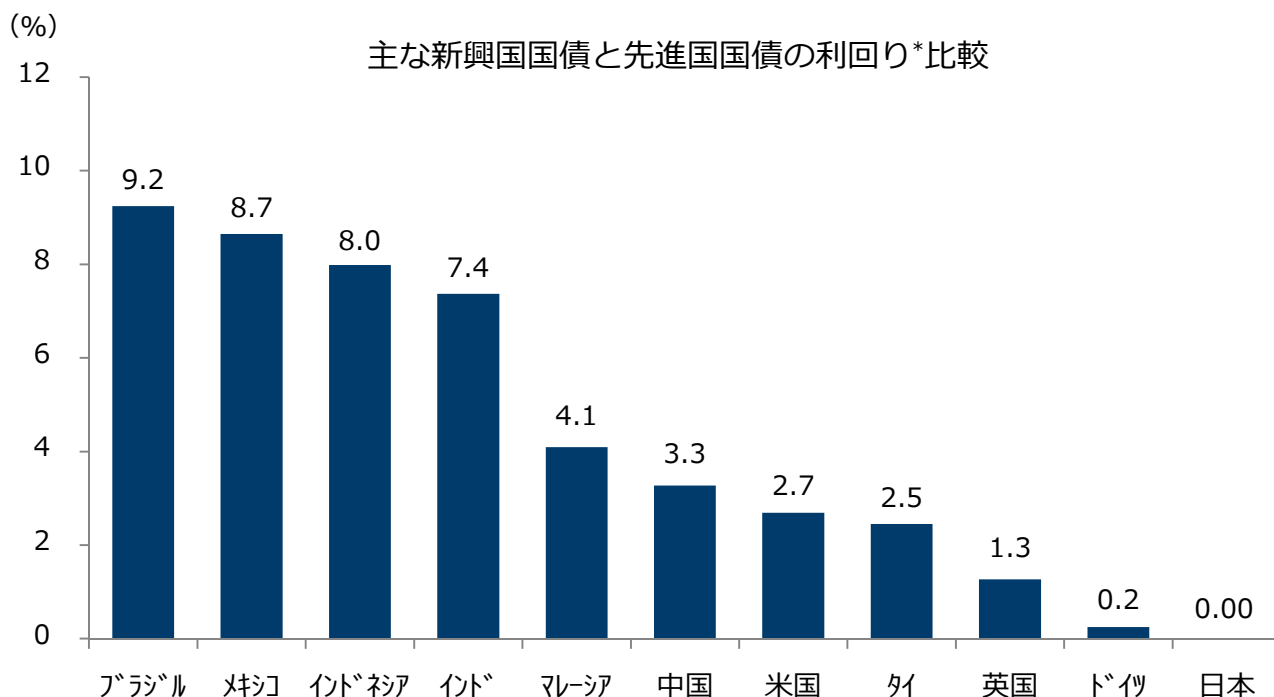
長期展望：債券市場

先進国国債には引き続き弱気、現地通貨建新興国国債を選好

- ▶ 先進国国債に弱気な見方を維持。ただし、米国債、特に短い年限の国債は相対的に妙味あり。
- ▶ 現地通貨建新興国国債は相対的な好利回りが魅力的で、通貨の上昇も見込まれる。

今後12ヶ月の債券市場の見通し

地域・国	見通し	コメント
先進国国債		期待リターンは他の資産と比べるとなお低い。金融政策の正常化など債券投資にとり好ましくない環境下で一段と利回りが上昇する可能性あり。米国国債は、ポジティブに傾斜しつつ、アンダーウェイトを維持（中立に近い）
ユーロ圏国債		ユーロ圏中核国の国債は割高感がある。ECBの緩和策である資産購入プログラム（APP）の終了がリスク要因。
現地通貨建新興国国債		大半の国は他の投資対象と比較し高いリターンを提供。通貨の上昇を背景とした持続的なリターンが見込める。ただし、新興国の経済・政治情勢は国ごとに大きく異なることから、選別的な投資が重要。
グローバル投資適格社債		投資適格社債のリターンは改善。世界経済のリセッションの可能性は極めて低く、当面は、デフォルトや格下げのリスクも限定的と見られる。
グローバル・ハイ・イールド社債		ハイ・イールド社債は金利リスクよりも成長率との相関性が高く、世界経済の回復とデフォルト率の低位安定を背景に、企業ファンダメンタルは改善。格付けが相対的に高いハイ・イールド債を選好。



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信作成（2018年12月31日現在）
*現地通貨建10年国債の利回り

留意点

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。 「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※費用の料率につきましては、H S B C投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

H S B C投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308号

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、H S B C投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。